



消费转淡令库存增加，但远月预期依旧乐观

有色金属（铜）策略周报

2017-11-13

核心观点：

- **国内宏观：**受季节性因素和非食品价格上涨拉动，中国 10 月 CPI 略超预期，经济仍旧延续平稳复苏态势，对有色金属影响呈中性。**流动性：**本周将迎来税期，资金面料将趋紧。**美元：**美国参众两院税改方案出现分歧，企业税税率下调可能推迟至 2019 年，而欧央行内部支持 2018 年 9 月后退出 QE 的呼声越来越大，美元指数上周贬值回调，预计本周将陷入震荡行情，但税改取得进展的可能性较大，美元短线仍有反弹空间，但未来或随着欧央行继续发出“鹰派”信号而转而进入熊市，因此有色金属短期继续承压。**人民币：**2018 年美元指数大概率前高后低，中美“汇率协调”限制美元兑人民币上行，以及“货币政策协调”下利差分化有限，共同使得美元兑人民币缺乏趋势性动能。
- **供给：**上周进口铜精矿市场冷清依旧，各方在长单谈判前交投谨慎。截止 11 月 10 日，国内进口铜精矿现货 TC 报 85-93 美元/吨，较前周持平。周五武装分裂分子占领印尼巴布亚省的五个村庄，市场担忧 Grasberg 铜矿的运营被中断，但实际上，武装分子盘踞的村庄距离铜矿遥远，Grasberg 铜矿产出完全不受影响。
- **需求：**进入 11 月，下游消费开始出现季节性转淡。
- **库存：**沪伦比值高企导致大量进口铜涌入，上周上期所库存增加 1.82 万吨。
- **资金：**远月持仓布局基本未变，但整体活跃度及资金青睐度降低。

交易策略：

- **投机策略：**税改取得进展的可能性较大，美元短线仍有反弹空间，将限制铜价走强。下游消费出现季节性转淡，上期所库存连续两周出现增加，但远月持仓布局基本未变，显示市场对未来消费预期依然乐观，预计铜价仍将以震荡为主，新单暂观望。
- **套保策略：**铜价震荡为主，套保头寸暂且观望。

兴业期货研究咨询部

有色金属组

郑景阳

021-80220262

zhengjy@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

<http://www.cifutures.com.cn>

相关报告

- 1.《兴业研究宏观报告：PPI 将重回“5%”时代——评 2017 年 10 月通胀数据》2017.11.09
- 2.《兴业研究利率策略：司库策略谈第 19 期：无近忧，谋远虑-3 季度银行资本水平观察及展望》2017.11.12
- 3.《兴业研究 G7 汇率和贵金属周度观察：美税改现分歧，欧央行露“鹰爪”》2017.11.12
- 3.《兴业研究人民币汇率周度观察：汇率协调或促美元锚淡化》2017.11.12

更多相关报告

请关注兴业研究网站

<http://www.cibresearch.com>



兴业 E 期赢



兴业研究

目录

一、周度行情回顾.....	5
1.1、量价关系：铜价回调为主，资金青睐度降低.....	5
1.2、波动率：沪铜波动率有所下降，伦铜波动率处于历史低位.....	6
1.3、价差结构：现货升水下降转为贴水.....	6
1.4、沪伦比：铜现货进口盈利转亏损，三月进口亏损扩大.....	7
二、宏观动态.....	8
2.1、国内宏观：经济延续平稳复苏态势.....	8
2.2、流动性：保持紧平衡.....	8
2.3、汇率：美元有望反弹.....	9
三、供需面展望.....	10
3.1、供应端.....	10
3.2、需求端.....	10
3.3、库存.....	11
四、策略跟踪及展望.....	12

图表目录

图 1SHFE 铜	5
图 2LME 铜.....	5
图 3SHFE 铜持仓	5
图 4LME 铜持仓	5
图 5CFTC 铜持仓.....	6
图 6SHFE 铜波动率.....	6
图 7LME 铜波动率	6
图 8 沪铜现货贴水 20 元/吨.....	7
图 9 沪铜近月升水维持 10 元/吨	7
图 10 铜现货进口盈亏.....	7
图 11 铜三月进口盈亏.....	7
图 12 10 月 CPI 同比 1.9%.....	8
图 13 10 月 PPI 同比 6.9%.....	8
图 14 上周央行公开市场操作	8
图 15 DR007.....	9
图 16 SHIBOR	9
图 17 美元指数	9
图 18 美元兑人民币	9
图 19 国内进口铜精矿加工费	10
图 20 精铜进口增速低位.....	10
图 21 废铜进口	10

图 22 精废价差	10
图 23 铜杆企业开工率	10
图 24 铜板带企业开工率	10
图 25 交易所铜库存	11
图 26 保税区铜库存	11
图 27 投机策略跟踪	12

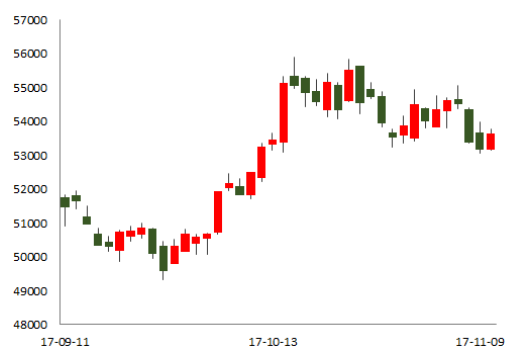
一、周度行情回顾

1.1、量价关系：铜价回调为主，资金青睐度降低

上周周一伦铜小幅上扬，周二高位多头减仓离场，接连跌破 5、10、20 日均线支撑，周四受到美元走软提振，收复部分失地。

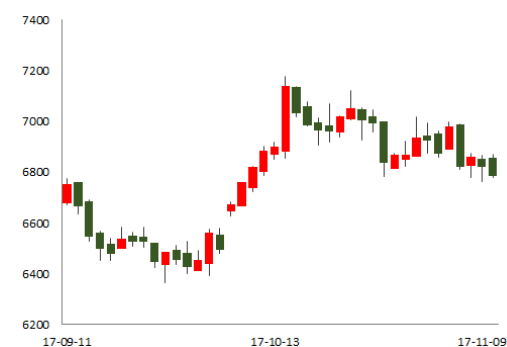
沪铜以回调为主，周三录得周内最大跌幅，跌破 5 日及 10 日均线，主力增仓增量，指数跌 1.67%，减仓减量，整体活跃度及资金青睐度降低。

图 1SHFE 铜



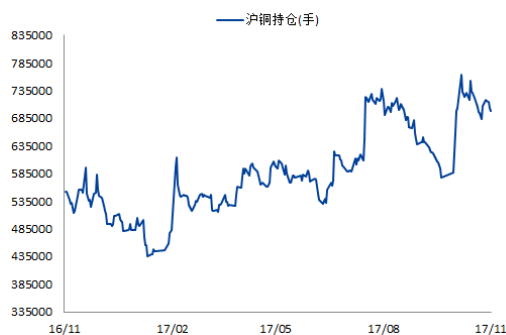
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 2LME 铜



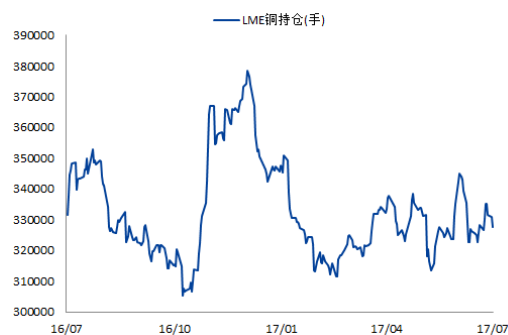
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3SHFE 铜持仓



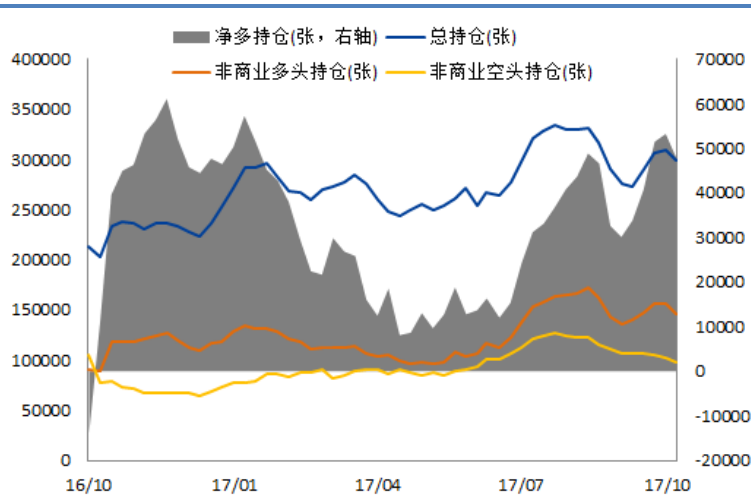
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 4LME 铜持仓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5CFTC 铜持仓

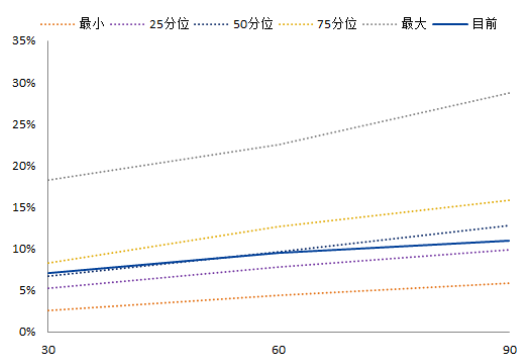


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：沪铜波动率有所下降，伦铜波动率处于历史低位

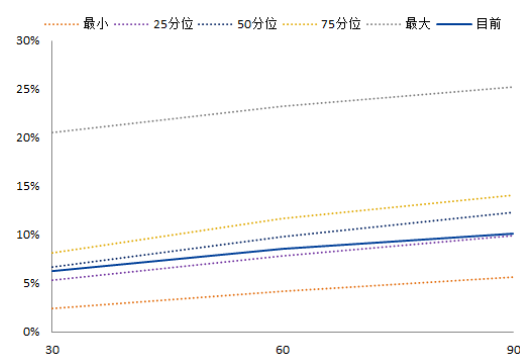
根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日波动率位于50分位附近，90日波动率位于25分位与50分位之间，波动率有所下降。伦铜的30日、60日波动率位于25分位与50分位之间，90日波动率与25分位接近，波动率处于历史低位。

图 6SHFE 铜波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 7LME 铜波动率

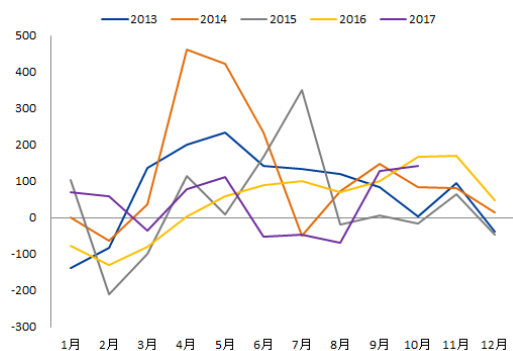


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3、价差结构：现货升水下降转为贴水

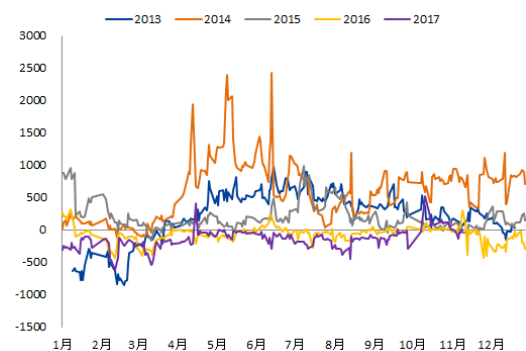
截止2017-11-3，SMM 1#电解铜现货价格为53375元/吨，较前周下跌1090元/吨，较近月合约贴水20元/吨，沪伦比值高企，大量进口铜涌入，上海库存大增，盘面下跌，保值盘又获利出货，持货商换现意愿不断加强，市场出现集中甩货迹象，升水下降，并快速转为贴水，周后比值略有下修，且趋近交割期，抛售趋缓，报价持稳，贴水回升至升水，虽然供大于求特征明显，但供需双方交易显拉锯，下游开割下降且不继续看跌铜价，谨慎入市，成交难有改善。

图 8 沪铜现货贴水 20 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 9 沪铜近月升水维持 10 元/吨

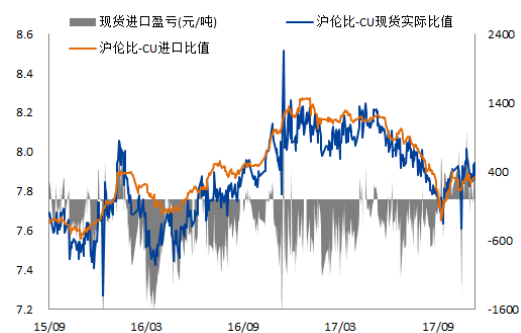


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4、沪伦比：铜现货进口盈利转亏损，三月进口亏损扩大

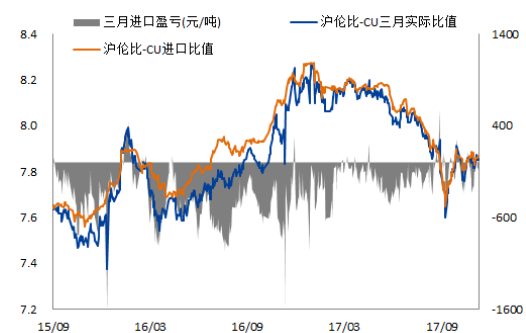
上周沪铜进口比值区间在 7.86-7.87 之间，现货进口盈利转亏损，三月进口亏损扩大。

图 10 铜现货进口盈亏



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 11 铜三月进口盈亏



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

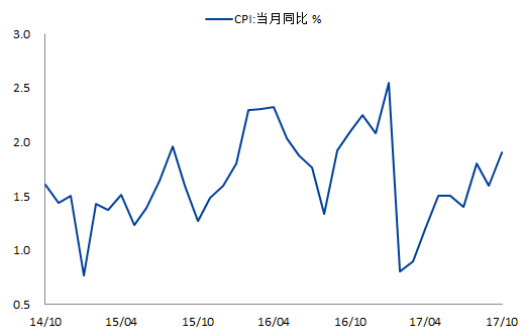
二、宏观动态

2.1、国内宏观：经济延续平稳复苏态势

2017 年 10 月 CPI 同比 1.9%，预期 1.8%，前值 1.6%。10 月 PPI 同比 6.9%，预期 6.6%，前值 6.9%。

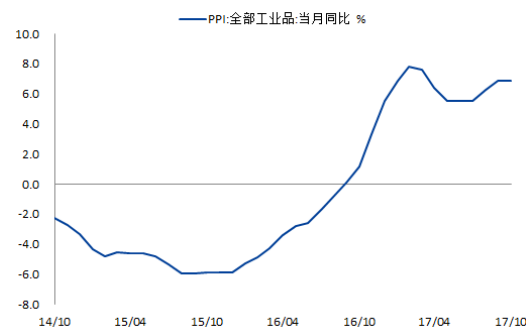
受季节性因素和非食品价格上涨拉动，中国 10 月 CPI 略超预期，经济仍旧延续平稳复苏态势。

图 12 10 月 CPI 同比 1.9%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 13 10 月 PPI 同比 6.9%

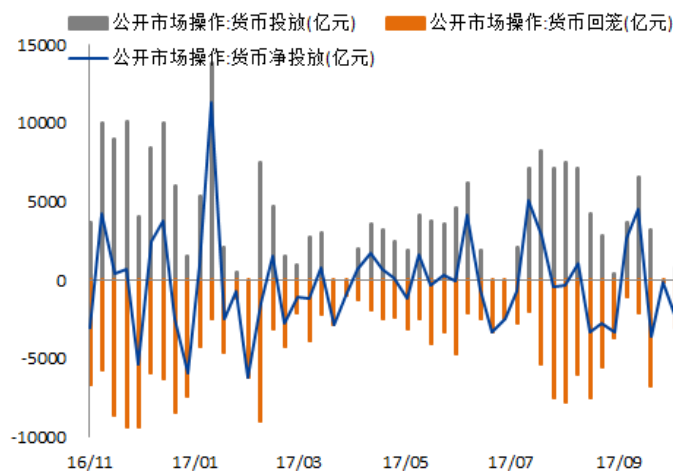


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.2、流动性：保持紧平衡

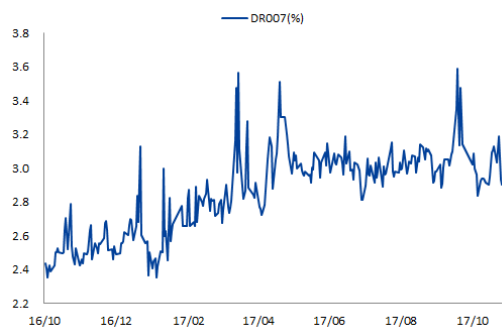
上周资金面有所趋紧，央行市场公开市场净回笼 2300 亿，，伴随资金面趋紧，短期资金利率全面上行，14 天接近 4%。SHIBOR 方面，涨跌互现，1 个月继续小幅下行，3 个月以上则继续上行。本周将迎来税期，资金面料将趋紧。

图 14 上周央行公开市场操作



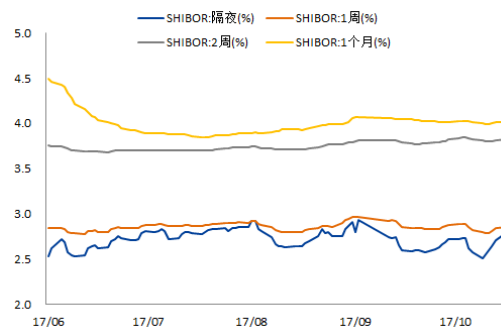
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 15 DR007



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 16 SHIBOR



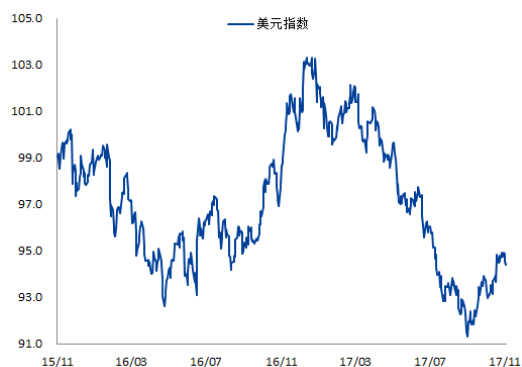
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.3、汇率：美元有望反弹

美元：美国参众两院税改方案出现分歧，企业税税率下调可能推迟至 2019 年，而欧央行内部支持 2018 年 9 月后退出 QE 的呼声越来越大，美元指数上周贬值回调，预计本周将陷入震荡行情，但税改取得进展的可能性较大，美元短线仍有反弹空间，但未来或随着欧央行继续发出“鹰派”信号而转而进入熊市。

人民币：2018 年美元指数大概率前高后低，中美“汇率协调”限制美元兑人民币上行，以及“货币政策协调”下利差分化有限，共同使得美元兑人民币缺乏趋势性动能。

图 17 美元指数



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 18 美元兑人民币

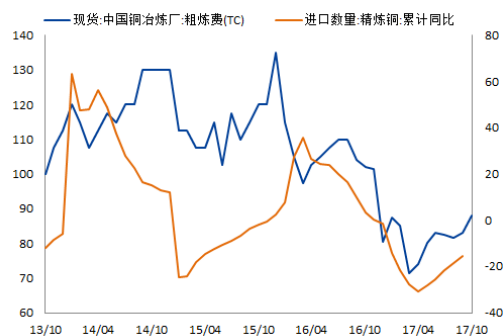


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

三、供需面展望

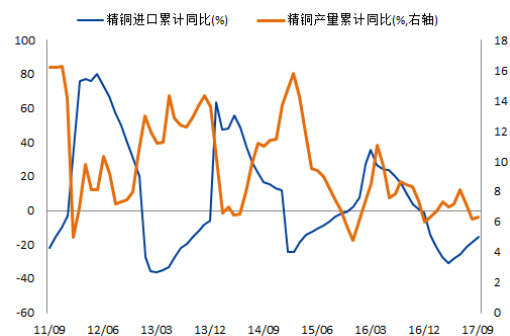
3.1、供应端

图 19 国内进口铜精矿加工费



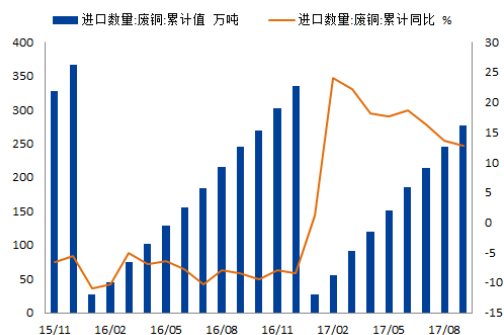
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 20 精铜进口增速低位



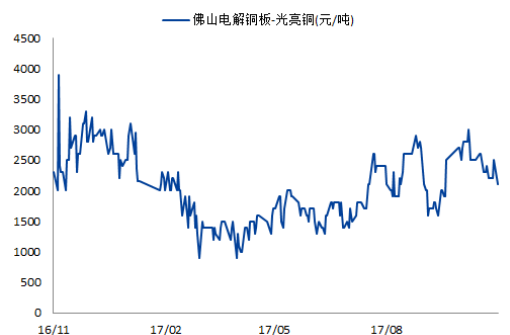
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 废铜进口



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

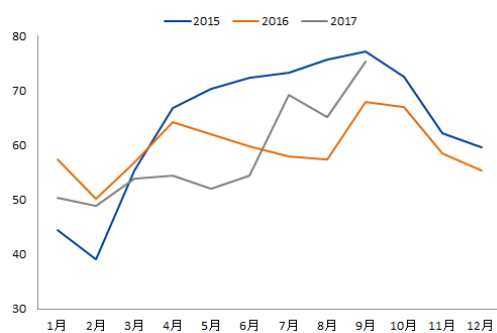
图 22 精废价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

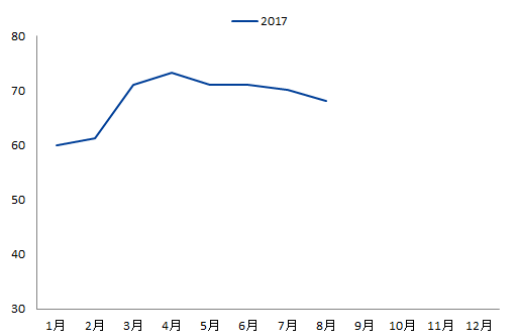
3.2、需求端

图 23 铜杆企业开工率



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

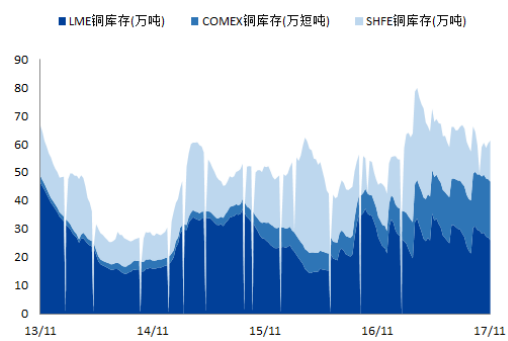
图 24 铜板带企业开工率



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

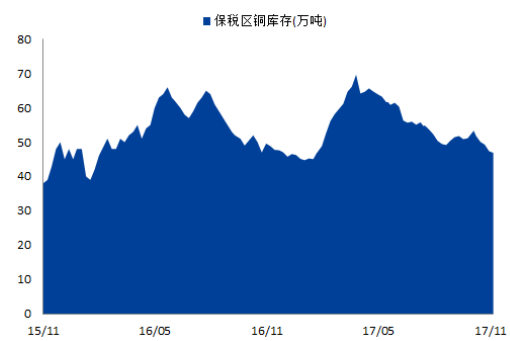
3.3、库存

图 25 交易所铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 26 保税区铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

四、策略跟踪及展望

投机策略：税改取得进展的可能性较大，美元短线仍有反弹空间，将限制铜价走强。下游消费出现季节性转淡，上期所库存连续两周出现增加，但远月持仓布局基本未变，显示市场对未来消费预期依然乐观，预计铜价仍将以震荡为主，新单暂观望。

套保策略：铜价震荡为主，套保头寸暂且观望。

图 27 投机策略跟踪

类型	合约	方向	入场点位	首次推荐日	评级	目标价格	止损价格	收益(%)
/	/	/	/	/	/	/	/	/
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3 星表示谨慎推荐；4 星表示推荐；5 星表示强烈推荐。								

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层，

联系电话：010-69000862

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 号兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591-88507863

台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635



广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801
自编 802 室

联系电话：020-38894240

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼
联系电话：025-84766990

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元
联系电话：0531-86123800

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼
联系电话：028-83225058